

东吴证券股份有限公司 2019 年公开发行公司债券

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2019)010447】

评级对象: 东吴证券股份有限公司 2019 年公开发行公司债券

主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AAA

计划发行: 不超过 30 亿元

本期发行: 不超过 30 亿元

存续期限: 不超过 5 年 (含)

增级安排: 无

评级时间: 2019 年 4 月 28 日

发行目的: 补充营运资金、偿还公司有息债务

偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本

主要财务数据及指标

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
总资产 (亿元)	894.77	943.60	842.09
总资产* (亿元)	699.10	802.98	703.86
股东权益 (亿元)	204.89	210.56	204.26
归属于母公司所有者权益 (亿元)	202.27	208.20	201.60
净资本 (亿元)	194.66	190.04	179.63
总负债* (亿元)	494.21	592.43	499.60
营业收入 (亿元)	46.45	41.44	41.62
净利润 (亿元)	15.18	8.11	3.47
资产负债率 (%)	70.69	73.78	70.98
净资本/总负债* (%)	39.39	32.08	35.96
净资本/有息债务 (%)	60.15	45.27	49.96
员工费用率 (%)	15.74	19.83	22.06
资产管理业务手续费净收入/营业收入 (%)	4.75	5.11	3.84
营业利润率 (%)	41.71	26.10	9.19
平均资产回报率 (%)	2.40	1.08	0.46
平均资本回报率 (%)	8.15	3.90	1.68

注 1: 根据东吴证券经审计的 2016-2018 年度财务报告、2016-2018 年净资本及风险控制指标专项审计报告及综合监管报表 (母公司口径) 等整理、计算;

注 2: 本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成。

评级观点

主要优势:

- **股东支持。**作为苏州市国资委下属的重要金融类公司, 东吴证券经纪业务在区域市场具有较强的竞争地位, 能够获得地方政府的信用支持。
- **畅通的资本补充渠道。**作为上市证券公司, 东吴证券资本补充渠道较通畅, 近年来资本补充较为及时, 为后续业务开展奠定较好的基础。
- **业务基础较好。**东吴证券业务资质较齐全, 并依托于苏州地区优越的经济环境, 主要业务位居行业上游水平, 具有较好的发展基础。
- **业务结构较均衡。**近年来东吴证券各项业务市场竞争力快速提升, 整体业务结构较为均衡。

主要风险:

- **宏观经济风险。**当前我国经济正处在结构调整和增速换挡的阶段, 经济下行压力较大, 证券业运营风险较高。
- **经纪业务面临挑战。**新设营业部的放开、非现场开户的实施和证券账户一人一户限制的取消将使苏州地区市场竞争加剧, 东吴证券区域市场地位面临挑战。
- **自有资金运用风险。**东吴证券的自有资金在自营投资业务和股票质押业务的投入较大, 受市场信用风险持续暴露和股票二级市场大幅波动影响, 公司将面临一定的市场和信用风险管控压力。
- **债务期限结构待优化。**随着部分长期债务的到期, 东吴证券的短期负债占比上升, 后续公司仍需不断优化债务期限结构以缓解债务集中到期对公司流动性管理和盈利端的压力。

分析师

艾紫薇 azw@shxsj.com

李玉鼎 lyd@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

- **创新业务带来风控压力。**近年来东吴证券信用交易业务快速发展，但该项业务规模易受市场行情波动影响的特点使公司融资能力及流动性管理能力面临较大考验。随着创新业务品种的不断丰富与规模的逐步扩大，公司仍需持续提升其风险管理水平。

➤ 未来展望

通过对东吴证券及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，新世纪评级给予公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性很高，并给予本期债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



东吴证券股份有限公司

2019 年公开发行公司债券

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

东吴证券（SH，601555）为全国综合类证券公司。公司前身为 1993 年 4 月 10 日成立的苏州证券公司，初始注册资本为 0.30 亿元，其中中国人民银行苏州分行持有 26.67% 的股份，苏州市财政局等其他 11 家股东单位各持有 6.67% 的股份；后经多次股权转让及增资，截至 2008 年 6 月 23 日，公司注册资本增至 15.00 亿元，苏州国际发展集团有限公司（以下简称“国发集团”）持有 42.12% 的股份。

2010 年 3 月 17 日，中国证监会以“证监许可[2010]310 号”文核准东吴证券有限责任公司整体变更为东吴证券股份有限公司。经中国证监会证监许可[2011]1887 号文核准，公司股票于 2011 年 12 月 12 日起在上海证券交易所上市交易，上市后公司注册资本变更为 20.00 亿元。2014 年 8 月，公司向国发集团、中国人寿资产管理有限公司等 9 家公司定向增发股票 7.00 亿股，注册资本增至 27.00 亿元。2016 年 1 月，公司非公开发行 3.00 亿普通股。截至 2018 年末，公司注册资本 30.00 亿元。国发集团为公司的控股股东，2018 年末持有公司 23.52% 的股份，公司实际控制人为苏州市国有资产监督管理委员会（以下简称“苏州市国资委”）。

图表 1. 东吴证券前十大股东情况（单位：%）

序号	股东名称	持股比例
1	苏州国际发展集团有限公司	23.52
2	中国人寿保险(集团)公司—传统—普通保险产品	4.33
3	中新苏州工业园区城市投资运营有限公司	3.33
	张家港市直属公有资产经营有限公司	3.33
5	中国证券金融股份有限公司	2.99
6	苏州物资控股（集团）有限责任公司	2.33
	苏州高新区国有资产经营公司	2.33
8	苏州营财投资集团有限公司	2.15
9	苏州工业园区国有资产控股发展有限公司	2.06
10	苏州信托有限公司	1.77
-	合计	48.14%

资料来源：东吴证券（截至 2018 年末）

作为全国性综合类证券公司，东吴证券特许经营资质较为齐全，涵盖证券经纪、证券投资咨询、与证券交易和证券投资活动有关的财务顾问、证券承销与保荐、证券自营、证券资产管理等业务，并先后获得融资融券业务、中小企业私募债承销业务试点资格、证券投资基金代销、为期货公司提供中间介绍业务、代销金融产品业务、债券质押式报价回购业务、约定购回式证券交易资格、转融通业务试点资格、国债期货业务、受托管理保险资金业务、全国中小企业股份转让系统文件主办券商业务等创新业务资格。公司还通过旗下子公司开展期货经纪、创业投资、股权投资等业务。国际业务方面，公司主要通过东吴新加坡、东吴香港布局海外业务。其中，东吴新加坡已获得新加坡金融管理局颁发资产管理业务牌照和投资顾问业务资格，并于跟踪期内获得新加坡金融管理局颁发的证券交易、企业融资业务、基金管理业务和资本市场产品交易资格；东吴香港正申请香港《证券及期货条例》规管下的证券牌照业务，以推动海外业务发展，优化公司证券控股集团战略布局。

图表 2. 东吴证券重要控股和参股子公司情况（单位：亿元，%）

公司名称	公司简称	注册资本	持股比例	经营业务	是否并表
东吴期货有限公司	东吴期货	5.00	93.80	期货经纪	是
东吴创业投资有限公司	东吴创投	12.00	100.00	创业投资	是
东吴基金管理有限公司	东吴基金	1.00	70.00	基金	是
东吴创新资本管理有限责任公司	东吴创新资本	40.00	100.00	项目投资	是
东吴证券中新（新加坡）有限公司	东吴中新	0.10 (SGD)	75.00	资产管理	是
东吴证券（香港）金融控股有限公司	东吴香港	7.00 (HKD)	100.00	投资	是

资料来源：东吴证券（截至 2018 年末）

截至 2018 年末，东吴证券经审计的合并口径资产总额为 842.09 亿元，所有者权益为 204.26 亿元；2018 年分别实现营业收入和净利润为 41.62 亿元和 3.47 亿元，同比分别增长 0.43% 和下降 57.15%。在 2018 年证券公司分类监管评级中，公司获得 A 类 A 级券商评级。

2. 债项概况

（1）本期债券概况

东吴证券本期拟发行金额不超过 30.00 亿元（含 30.00 亿元）的公司债券，期限为不超过 5 年（含 5 年）。

图表 3. 本期拟发行公司债券概况

债券名称:	东吴证券股份有限公司 2019 年公开发行公司债券
发行规模:	本期债券发行规模不超过 30.00 亿元（含 30.00 亿元），且不超过发行前最近一期末净资产额的 40%，可一期或分期发行
债券期限:	不超过 5 年期
债券类型:	公开发行公司债券
债券利率:	固定利率，详见募集说明书
付息方式:	单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付
担保方式:	无担保

资料来源：东吴证券股份有限公司 2019 年公开发行公司债券募集说明书

截至本评级报告出具日，东吴证券已发行尚未偿付的债券余额为 241.80 亿元。

图表 4. 东吴证券已发行尚未偿付的债券情况

债券名称	发行规模 (亿元)	票面利率 (%)	起息日	备注
15 东吴债	25.00	4.15	2015-11-09	将于 2020-11-08 到期
17 东吴债	25.00	4.70	2017-03-13	将于 2022-03-12 到期
17 东吴 01	40.60	5.20	2017-04-26	将于 2020-04-25 到期
17 东吴 02	16.50	5.50	2017-04-26	将于 2022-04-25 到期
17 东吴 03	27.40	5.40	2017-05-22	将于 2020-05-21 到期
17 东吴 04	12.30	5.60	2017-05-22	将于 2020-05-21 到期
18 东吴 F1	45.00	5.70	2018-01-29	将于 2020-01-29 到期
18 东吴 F2	10.00	4.60	2018-12-29	将于 2021-12-28 到期
19 东吴 C1	20.00	4.25	2019-03-18	将于 2022-03-17 到期
19 东吴 F1	20.00	4.20	2019-04-16	将于 2022-04-15 到期
合计	241.80	-	-	-

资料来源：东吴证券（截至本评级报告出具日）

（2）募集资金用途

本期债券募集资金在扣除发行费用后，拟全部用于补充营运资金和偿还公司债务。

业务

1. 外部环境

（1）宏观经济和政策环境

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素；在这样的情况

况下，主要央行货币政策开始转向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行；中长期内，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素，主要央行货币政策开始转向，我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至 9 月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易摩擦在两国元首的多轮谈判中逐渐缓和，未来面临的出口压力会有所下降。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益增长随着工业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度提升支持基建补短板，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府

债务风险总体可控。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019 年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长面临压力，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

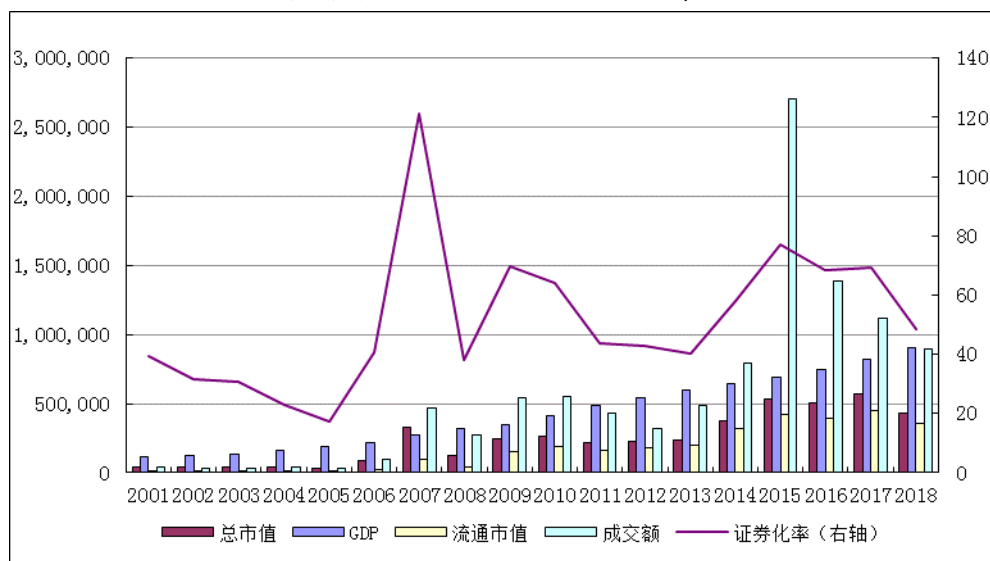
（2）证券行业运营状况与风险关注

近年来，我国证券市场规模不断壮大、市场层次不断丰富、监管体系不断完善，但与成熟市场相比，风险对冲工具与市场稳定机制仍显不足，市场投机性和波动性仍较强。由于证券业受到高度监管，证券公司业务得到较大保护，这也成为证券公司信用质量的重要支撑。证券业同质化竞争较严重，且随着证券市场层次与参与主体的日益丰富，其他金融机构及互联网金融使得证券业面临日益激烈的市场竞争压力。而证券公司创新业务的开展在优化证券公司业务结构的同时，也抬高了其杠杆经营程度，对证券公司资本补充、融资能力和风险管理能力提出更高要求。

我国证券市场经过 20 多年发展，市场规模不断壮大，市场层次与参与主体不断丰富，监管体系与市场规则不断完善。证券市场在改善社会融资结构、优化资源配置、推动经济与金融体制改革与发展等方面发挥了重要作用。

根据沪深交易所统计数据，截至 2018 年末，沪深两市境内上市公司共有 3584 家，市价总值 43.49 万亿元。

图表 5. 中国股市发展情况及证券化率（单位：亿元，%）

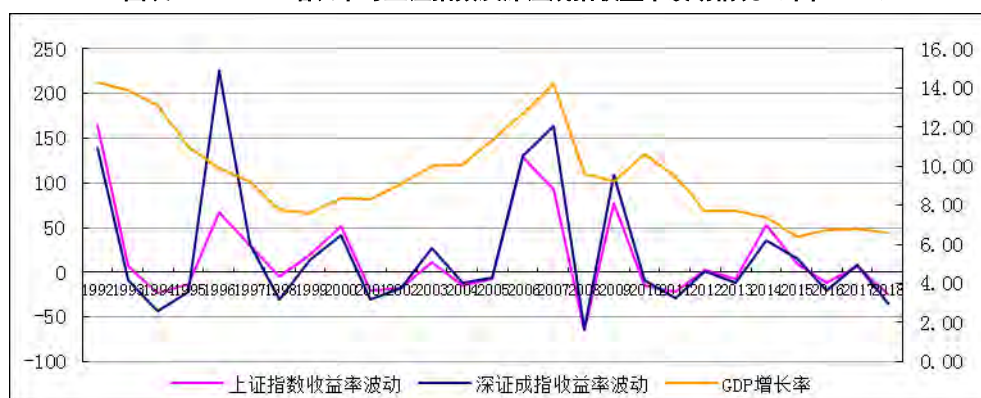


资料来源：Wind

注：证券化率=股市总市值/GDP×100%。

我国证券市场尚处于不断发展和完善过程中。证券公司综合治理和股权分置改革的陆续完成，有利于证券市场的规范发展，但市场依然存在结构性矛盾与制度性缺陷。目前，我国证券市场在多层次市场体系建设、机构投资者培育、发行审批制度改革、信息披露规则要求、市场退出机制等方面仍有较大改善空间。近年来，证券行业持续推进创新改革，以点带面稳步推动创新业务制度建设逐一落地实施，证券行业有望由依靠通道业务驱动转向多元化发展。但与成熟市场相比，我国证券市场的风险对冲工具与市场稳定机制仍显不足，市场投机性和波动性较强。自 2015 年我国股票二级市场出现大幅调整以来，证券行业监管政策导向逐步向防范金融风险和维护金融稳定的方向转变，创新脚步有所放缓，但中长期改革转型的思路不变。

图表 6. GDP 增长率与上证指数及深证成指收益率波动情况（单位：%）

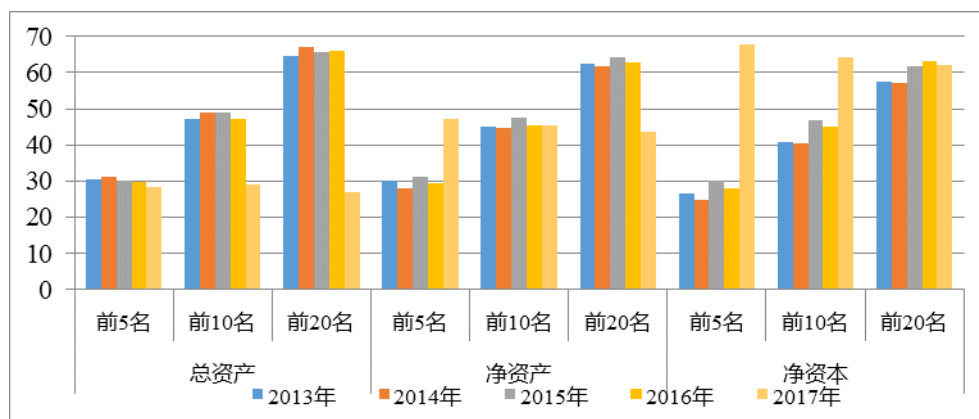


资料来源：Wind

我国证券业受到高度监管。证券公司市场准入、业务经营和日常管理等方面受到全面监管，证券公司的设立和业务实施特许经营。在金融分业经营环境下，特许经营方式使证券公司能够获得较好的经营保护，这也成为我国证券公司重要的信用支持因素。

证券公司综合治理整顿之后，证券业竞争格局发生重大变化，业务资源向少数证券公司集中。同时，中国证监会自 2004 年以来实施证券公司分类监管，大型优质证券公司竞争优势得到增强。证券业市场集中度较高，行业竞争格局初步形成。

图表 7. 证券业集中度变化情况（单位：%）

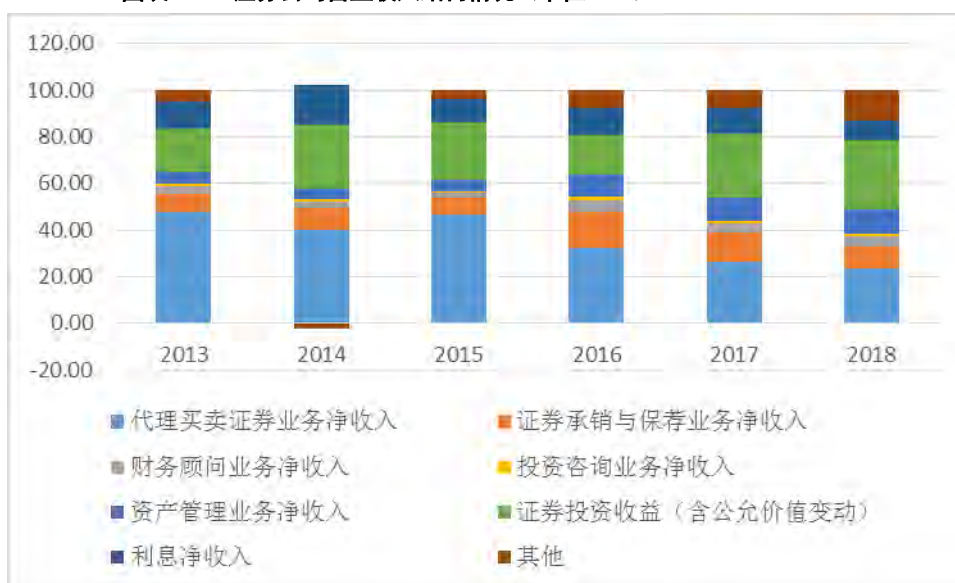


资料来源：中国证券业协会

目前证券行业同质化竞争仍然激烈，各证券公司在技术水平、竞争策略、管理模式等方面缺乏明显差异，客户资源和价格是主要竞争手段。一方面，商业银行、保险公司和其他金融机构也逐渐参与财务顾问、资产管理和债券承销等业务，分流证券公司的业务与客户资源，对证券公司形成了竞争替代风险。而且，近年来，互联网金融的发展对证券公司业务构成挑战，证券业将持续面临激烈的市场竞争压力。另一方面，随着我国金融市场的持续改革，以及证券市场融资功能的逐步完善，证券公司运营模式将面临较多变革，各证券公司在专业性和差异化方面将逐步显现。与此同时，杠杆经营程度上升后，证券公司在资本补充、融资能力和风险管理能力等方面有待同步提高。

受市场发展水平和监管环境影响，国内证券公司业务模式相对单一，对证券经纪、证券承销和自营业务的依赖度较高，盈利水平易受证券市场景气度影响，周期性波动明显。近年来，佣金率整体下滑促使证券公司推动转型，积极抢占融资融券市场份额。2016 年，投行业务借助政策推动，业务收入确认加快，在证券公司收入结构中占比增速较快，项目储备充足和承销能力较强的证券公司将在业务结构转型和收入结构优化的过程中得到较强支撑。2017 年，股票质押式业务规模迅速增长，为证券公司盈利稳定性提供了一定补充。同时，全年股票市场慢牛的走势以及市场投资风格的转变亦使得证券公司自营投资表现有所改善。但监管政策的持续收紧对证券公司合规风控能力提出了更高的要求。2018 年以来，受监管政策趋严及金融去杠杆的持续影响，加之美国的关税政策及美联储持续收紧的货币政策带来的全球性信用收缩，股票市场成交量持续萎缩，证券指数持续下跌。在此背景下，证券公司营收和利润均较去年同期有所减少，各证券公司均加快业务转型，推进非通道类业务的发展。

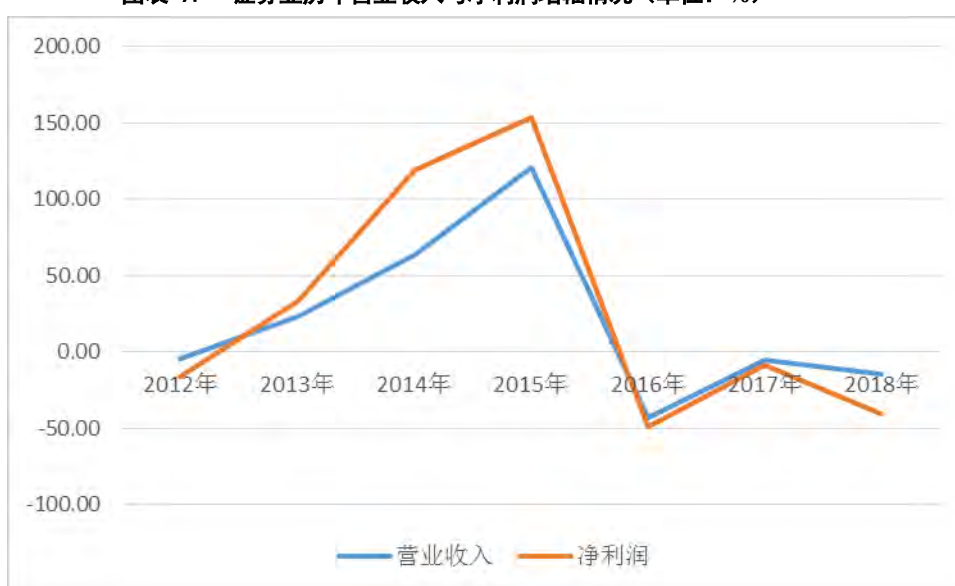
图表 8. 证券公司营业收入结构情况（单位：%）



资料来源：中国证券业协会

2018 年以来，受监管政策趋严及金融去杠杆的持续影响，加之美国的关税政策及美联储持续收紧的货币政策带来的全球性信用收缩，我国股票市场成交量持续萎缩，证券指数持续下跌。债券市场交投活跃，根据 Wind 资讯统计，截至 2018 年 11 月末，银行间和交易所债券合计成交 132.62 万亿元，总成交量较去年同期增长 47.26%。同期末，债券市场合计发行额为 40.08 万亿元，较去年同期发行额增长 6.65%。在此背景下，证券公司营收和利润均较去年同期有所减少。经纪业务及自营业务受市场波动影响较大；新股及再融资规模的下降亦导致投行业务收入的降低；市场两融规模维持稳定，但整体债务规模增长侵蚀了证券公司的利息收入；大资管新规对资产管理业务的监管影响逐步减小，业务盈利情况有一定回升。

图表 9. 证券业历年营业收入与净利润增幅情况（单位：%）



资料来源：中国证券业协会

我国证券监管部门审慎推进证券市场的金融创新与对外开放。近年来，证券市场创新步伐与开放进程有所加快，融资融券、直投业务、股指期货等创新业务与品种陆续推出，创业板成立、三板市场升级扩容，QFII 与 QDII 适用对象逐步拓宽和提高，创新为市场与机构注入了活力。随着我国对外开放水平的提高，我国证券市场的创新度和开放度将进一步提高。

2. 业务运营

东吴证券经营资质较为齐全，并依托于经济环境较为优越的苏州市，业务基础较好。公司业务结构较为均衡，但各分部业务发展与证券市场行情和监管政策相关性较高。近年来经纪与财富管理业务、投资银行业务营收和利润规模持续下滑；投资与交易业务利润波动较大，2018 年以来受益于债券市场行情的阶段性回暖，对利润起到一定补充作用；资产管理业务在监管趋严的形势下，面临一定的转型压力，加之市场信用风险的暴露，2018 年以来收入规模和盈利水平下降明显；信用交易业务收入规模逐年小幅扩张，但 2018 年以来受股票二级市场行情震荡下行影响，相关资产减值准备的计提对公司利润有较大侵蚀。

东吴证券特许经营资质较为齐全，具有较好的业务发展基础，业务结构较为均衡，但各分部业务发展与证券市场行情和监管政策相关性较高。公司经纪及财富管理业务在苏州地区具有一定的竞争优势，是公司收入和利润的重要来源。2016-2018 年，由于市场行情表现低迷，股基交易量持续下降，该业务板块收入和利润持续下滑。此外，依托苏州地区优越的经济环境，公司投资银行业务发展较快，2018 年以来由于 IPO 审核持续收紧，新股发审速度变慢，以及再融资规模的进一步收缩，投资银行业务业绩逐步收缩，但营收和利润占比仍高于同业。公司投资与交易业务利润波动较大，得益于市场行情的阶段性回暖，2018 年该业务板块收入与利润贡献显著回升，对公司利润起到一定的补充作用。在监管趋严的形势下，公司资产管理业务面临一定的转型压力，加之市场信用风险的集中暴露，2018 年以来该业务收入规模和盈利水平均有明显下降。信用业务方面，受到股票二级市场行情震荡下行影响，公司股票质押业务面临较高的信用风险，且相关资产减值准备的计提对公司利润有一定的侵蚀。截至 2018 年末，部分股票质押违约业务已进入诉讼流程。

总体来看，东吴证券营业收入规模相对稳定，但受监管政策趋严和市场行情波动带来的资产减值准备计提增加的影响，盈利能力下滑明显。在复杂的市场和监管环境下，公司的业务结构仍待进一步优化。

图表 10. 东吴证券营业收入和营业利润分业务结构（单位：亿元，%）

营业收入	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪及财富管理业务	16.45	35.42	13.31	32.12	10.90	26.18
投资银行业务	8.96	19.29	7.77	18.75	6.12	14.70
投资与交易业务	10.43	22.45	10.18	24.56	16.99	40.82
资产管理业务	4.42	9.51	5.13	12.39	1.93	4.63
信用交易业务	5.29	11.40	5.88	14.20	6.49	15.58
公司总部及其他	9.20	19.81	8.47	20.44	0.23	0.55
分部间抵销	-8.30	-17.87	-9.31	-22.47	-1.03	-2.47
合计	46.45	100.00	41.44	100.00	41.62	100.00
营业利润	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪及财富管理业务	9.16	47.25	6.35	58.70	2.96	77.46
投资银行业务	4.47	23.09	3.64	33.69	2.28	59.56
投资与交易业务	1.54	7.95	-2.56	-23.70	2.85	74.37
资产管理业务	1.32	6.83	1.10	10.17	-1.78	-46.50
信用交易业务	4.85	25.02	4.97	45.95	1.15	30.19
公司总部及其他	6.08	31.37	4.78	44.19	-2.68	-70.08
分部间抵销	-8.04	-41.49	-7.46	-69.00	-0.96	-25.00
合计	19.38	100.00	10.81	100.00	3.83	100.00

资料来源：东吴证券

从区域分布来看，依托于在苏州地区的竞争优势，东吴证券业务主要集中在江苏省内，省内分支机构和本部营业利润占比较高，2016-2018 年，省内分支机构和本部营业利润合计占比分别为 94.07%、93.79%和 89.65%。

图表 11. 东吴证券营业收入和营业利润分区域结构（单位：亿元，%）

营业收入	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
江苏省内	12.06	25.97	9.20	22.20	6.83	16.40
江苏省外	2.27	4.88	1.68	4.05	1.33	3.20
总部及子公司	32.12	69.15	30.56	73.75	33.46	80.40
合计	46.45	100.00	41.44	100.00	41.62	100.00
营业利润	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
江苏省内	7.03	36.26	4.69	43.36	2.76	72.17
江苏省外	1.15	5.93	0.67	6.21	0.40	10.35
总部及子公司	11.20	57.80	5.45	50.42	0.67	17.47
合计	19.38	100.00	10.81	100.00	3.83	100.00

资料来源：东吴证券

（1）经纪及财富管理业务

经纪及财富管理业务是东吴证券的重要收入来源。2016-2018 年，公司经

纪及财富管理业务对公司营业收入的贡献分别为 35.42%、32.12%和 26.18%；对公司营业利润的贡献分别为 47.25%、58.70%和 77.46%。在经历了 2015 年的巨幅波动带来的经纪业务规模及收入大幅攀升之后，2016-2018 年东吴证券经纪及财富管理业务收入及规模随着低迷的市场行情出现明显回落。在经纪及财富管理业务同质化竞争日趋激烈的情况下，近年来公司积极向投资银行和资产管理业务转型，经纪及财富管理业务营收贡献度整体有所下降。

东吴证券形成了分公司和营业部共同发展的网点布局策略，截至 2018 年末，公司已在吴江、昆山、张家港、常熟、太仓、北京、上海、南京、常州、无锡、徐州、泰州、南通、深圳、嘉兴、福建、贵州和浙江先后设立了 18 家分公司。近年来，公司持续推进网点布局优化，2018 年新增营业部 5 家，迁址 12 家营业部，撤销 1 家营业部，并完成了营业部由 A 类向 B 类、C 类转型的计划。截至 2018 年末，公司拥有 140 家营业部，其中 B 类 37 家，C 类 103 家，主要集中江苏省，尤其是苏州市。

图表 12. 东吴证券经纪业务规模情况

	2016 年末	2017 年末	2018 年末
营业部（家）	121	136	140
散户开户数（个）	1,402,198	1,551,230	1,721,508
机构开户数（个）	4,505	4,880	4,895

资料来源：东吴证券

受益于分公司和营业部数量的不断增加，东吴证券证券经纪业务交易额市场地位保持在行业中上游水平。由于近年来市场股基交易量降幅较大，加之公司新设营业部数量较多，部均代理买卖证券业务净收入出现下滑。

证券公司证券经纪业务佣金竞争日趋激烈致使东吴证券证券经纪业务手续费率持续下降，且随着新设营业部的放开、非现场开户的实施和证券账户一人一户限制的取消，公司经纪业务在苏州地区的竞争优势受到一定侵蚀，近年来手续费率逐步下降，由 2016 年的 0.0447%降至 2018 年的 0.0362%。作为东部较发达地区，近年来进入苏州地区的证券公司已渐趋饱和，随之带来苏州地区经纪业务竞争的逐渐平缓，后续公司证券经纪业务手续费率下降压力将逐步减轻。

图表 13. 东吴证券股票、基金和债券现货交易额

	2016 年		2017 年		2018 年	
	交易金额	市场份额	交易金额	市场份额	交易金额	市场份额
A 股	31377.31	1.233	26942.39	1.199	21190.78	1.176
B 股	25.66	0.863	14.65	0.750	8.33	0.654
基金	973.88	0.437	2018.24	1.029	2404.63	1.171
债券现货	46.77	0.049	54.42	0.056	135.55	0.106
合计	32423.62	1.131	29029.70	1.142	23739.29	1.111
平均佣金率 (%)	0.0447		0.0389		0.0362	
部均代理买卖证券业务净收入 (万元/家)	2,124	29	2,111	15	610.52	-

注 1: 部均代理买卖证券业务净收入取自中国证券业协会, 其余数据来自东吴证券

注 2: 平均佣金率=代理买卖证券业务净收入/股票和基金交易量*100%, 数据取自 Wind

注 3: 2018 年部均代理买卖证券业务净收入根据财务报表数据整理计算

作为总部在苏州的唯一一家综合性证券公司, 相对于同行, 东吴证券在当地的营业部数量和客户基础更具优势, 经纪及财富管理业务具有较明显的区域竞争优势。通过坚持深耕细作本地市场, 公司经纪及财富管理业务在苏州地区处于龙头地位。

图表 14. 东吴证券经纪及财富管理业务苏州地区竞争力情况

	2016 年	2017 年	2018 年
公司苏州营业部 (家)	64	69	70
公司苏州营业部当地排名	1	1	1
公司苏州营业部/苏州券商营业部合计 (%)	42.67	36.70	34.50
公司苏州股票、基金、权证和债券现货交易额 (亿元)	22,104.07	19,772.66	15,808.99

资料来源: 东吴证券

(2) 信用交易业务

东吴证券于 2012 年 6 月获融资融券业务资格, 同年 9 月取得转融通业务资格。公司分别于 2012 年 9 月和 2013 年 7 月获得上海证券交易所约定购回式证券交易业务资格和股权质押式回购业务资格, 信用交易业务资格较为齐全。

东吴证券信用交易业务收入主要来源于融资融券业务和股票质押式回购业务。继 2015 年股票二级市场冲高跌落后, 公司融资融券业务余额逐年回落, 2016-2018 年融资融券业务利息收入分别为 6.95 亿元、6.33 亿元和 5.59 亿元。截至 2018 年末, 公司融资融券业务客户开户数为 55,508 户, 年末融资融券余额 70.57 亿元。

东吴证券股票质押式回购业务发展迅速, 2016-2018 年分别实现利息收入 7.48 亿元、7.88 亿元和 10.64 亿元。股质业务的快速扩张使公司面临了较高的信用风险, 2018 年以来, 受证券市场环境恶化、民营企业融资压力增大等因素的影响, 部分融资主体质押合约的维保比例低于平仓线, 公司已对部分合约

的融资主体提起诉讼。截至 2018 年末，公司股质业务涉及诉讼事项共 18 起，其中 10 起涉及本金在 1000 万元以上，共计约 15.69 亿元，除一起涉及本金 5000 万元的诉讼已作出一审判决以外，其余 6 起已立案受理，尚未开庭审理，3 起已开庭审理，尚未判决；另有 8 起涉及本金 1000 万元以下，合计 1875.55 万元。此外，2018 年公司对以股票质押业务为主的买入返售金融资产共计提 4.53 亿元减值准备，对当年利润有较大侵蚀。

图表 15. 东吴证券融资融券业务情况

	2016 年末	2017 年末	2018 年末
融资融券业务客户的开户数量（户）	52,658	54,566	55,508
对全体客户融资融券余额（亿元）	86.19	80.55	70.57
股票质押式回购余额（亿元）	106.17	175.17	144.94
融资融券业务利息收入（亿元）	6.95	6.33	5.59
股票质押式回购业务利息收入（亿元）	7.48	7.88	10.64
约定式购回利息收入（亿元）	0.15	0.11	0.23

资料来源：Wind，东吴证券

（3）投资银行业务

东吴证券具有较强的证券承销能力，在同业中居中上游水平。在抓好传统融资通道服务的同时，公司积极拓展并购基金、产业基金、其他财务顾问等中介业务，形成了“资本+中介”的盈利模式，IPO、定增、配股、新三板、公司债、企业债、项目收益债、金融债、并购重组等多业务品种齐头并进。为了进一步强化根据地战略，公司投资银行部门与各分公司有效对接，并与常熟、昆山、张家港、吴江、太仓以及徐州、无锡高新区、贵州铜仁等签署了战略合作协议，全力支持新型城镇化建设，推进科技金融创新，为中小企业提供多渠道全方位的融资服务。

2017 年以来，受监管政策收紧，IPO 发行审核趋严、新股发审速度变慢及再融资发行有所降温的多重影响，东吴证券投资银行业务收入逐年小幅收缩。2016-2018 年，公司投资银行业务分别实现营业收入 8.96 亿元、7.77 亿元和 6.12 亿元；同期实现营业利润分别为 4.47 亿元、3.64 亿元和 2.28 亿元。

具体来看，股票承销方面，2018 年东吴证券完成 3 单 IPO 保荐项目，主承销金额 23.09 亿元，IPO 保荐项目数行业排名第 11 位，IPO 保荐及主承销收入排名第 13 位；完成 4 单再融资项目（含配股），承销金额 10.58 亿元，行业排名第 31 位；完成 3 单并购重组业务。债券承销业务方面，公司主要从事公司债和企业债承销业务，2016-2018 年公司分别完成债券主承销项目（含资产证券化产品）49 家、37 家和 35 家，家数行业排名分别为第 28 位、第 36 位和第 27 位。

在项目储备方面，截至本评级报告出具日，东吴证券已被中国证监会受理的 IPO 项目 43 个，其中 2 个已反馈，4 家已预披露更新，辅导备案登记受理 30 家。从上市板来看，在主板、中小板和创业板报审的家数分别为 4 家、5 家

和 5 家，另有 29 家未定。

图表 16. 东吴证券投资银行业务情况

	2016 年	2017 年	2018 年
保荐代表人	52	59	65
准保荐代表人	50	72	78
首次发行主承销家数	0	11	3
首次发行主承销家数排名	-	14	11
首次发行主承销金额（亿元）	-	49.24	23.09
首次发行主承销金额排名	-	17	13
首次发行主承销收入（亿元）	0.17	3.16	1.74
首次发行主承销平均佣金率（%）	-	6.42	7.54
再融资主承销家数	12	4	4
再融资主承销家数排名	21	35	16
再融资主承销金额（亿元）	171.21	88.74	10.58
再融资主承销金额排名	28	23	31
再融资主承销收入（亿元）	2.65	0.80	0.30
再融资主承销平均佣金率（%）	1.55	1.15	2.84
债券主承销家数	49	37	35
债券主承销家数排名	28	36	27
债券主承销金额（亿元）	414.10	247.28	280.58
债券主承销金额同业排名	32	42	27

资料来源：保荐代表人、主承销家数、金额和收入数据来自东吴证券，2016-2017 年排名数据来自 Wind，2018 年排名数据来自 Wind 和中国证券业协会

注 1：主承销平均佣金率=主承销收入/主承销金额×100%

注 2：债券主承销数据含 ABS

场外市场业务方面，依托于苏州地区优越的经济环境和本地券商的竞争优势，东吴证券的新三板业务一直处于行业前列，并逐步将业务半径向其他成熟地区扩张。2018 年，公司新增新三板推荐挂牌企业 20 家，位列行业第 5；累计挂牌推荐的企业数为 411 家，位列业第 5。新三板做市业务发展较快，截至 2018 年末，公司新三板新增做市股票 1 家，累计做市共 195 家。做市业务的大规模开展一方面提升了公司在该项业务的市场竞争地位和影响力，另一方面亦增加了公司流动性和市场风险管理压力。

（4）投资与交易业务

投资与交易业务是东吴证券营业收入的主要来源之一，2016-2018 年该分部占整体营业收入的比重分别为 22.45%、24.56%和 40.82%。该分部业绩易受证券市场波动影响，2016-2018 年分别实现营业利润 1.54 亿元、-2.56 亿元和 2.85 亿元，占整体营业利润的比重分别为 7.95%、-23.70%¹和 74.37%。

¹ 2017 年投资与交易业务分部营业利润大幅下降原因主要为公司加大融资规模致使内部资金

东吴证券根据股票市场环境和风险管理规定适时配置证券投资规模和结构，近年来自营证券规模持续增长，但 2018 年以来受市场行情波动和信用风险持续暴露的影响，公司缩减了部分自营证券投资规模。2016-2018 年，公司自营证券收益分别为 7.98 亿元（含浮亏 9.13 亿元）、18.42 亿元（含浮亏 0.56 亿元）和 13.25 亿元（含浮亏 6.38 亿元），自营证券收益率分别为 2.57%、4.75% 和 3.27%。

从持仓结构来看，债券投资一直是东吴证券自营业务的最主要投资方向。公司的债券投资以信用债为主，且主要投向城投债。由于 2018 年债券市场信用违约事件频发，公司收紧了债券投资范围，基于在苏州地区的竞争优势以及对当地经济的了解，公司将增量城投债投资限制在苏州本地及周边地区的债券，或其他地区的 AAA 级债券。此外，公司存量信用债投资还涉及金融业、房地产业和制造业等行业。

公司的其他类资产配置一方面是 2015 年下半年公司按照监管要求以净资产的 20% 出资，以收益互换²形式交与证金公司进行维稳操作；另一方面，公司通过旗下子公司东吴创新资本对基金和理财产品的配置，最终标的主要为地方产业基金、股权投资等项目。

图表 17. 东吴证券自营证券投资情况

	2016 年末	2017 年末	2018 年末
自营证券规模（亿元）	343.98	432.40	377.36
其中，股票（%）	11.51	6.81	2.87
债券（%）	63.21	68.99	71.60
基金（%）	3.97	7.33	9.41
其他（%）	21.30	16.87	16.11
净资本/自营证券规模（%）	56.59	43.95	47.60
自营证券收益（亿元）	7.98	18.42	13.25
其中：可供出售金融资产公允价值变动	-4.18	2.68	-5.74
公允价值变动收益	-4.95	-3.24	-0.63
自营证券收益率（%）	2.57	4.75	3.27

资料来源：东吴证券

注 1：自营证券规模=以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产-可供出售金融资产中按成本计量的权益工具+持有至到期投资

注 2：自营证券收益=投资收益-对联营企业和合营企业的投资收益+公允价值变动收益+可供出售金融资产公允价值变动净额

注 3： 自营证券收益率=自营证券收益×2/（期初自营证券规模+期末自营证券规模）×100%

（5）资管及基金管理业务

东吴证券的资管及基金管理业务主要为定向资产管理业务。鉴于定向资管

成本较高

² 各家证券公司按投资比例分担投资风险分享投资收益

计划主要为通道类产品，该类业务受监管政策和社会融资环境的影响较大，操作风险高，缺乏可持续性，且佣金费率低，近年来，公司重点发展主动管理型产品和资产证券化等创新产品，集合和专项资产管理业务规模占比有所提升。2016-2018 年末公司合并口径的受托管理资金总规模为 3244.29 亿元、2423.64 亿元和 1969.94 亿元，其中定向资管业务受托规模占比分别为 77.56%、69.69% 和 71.71%。

近年来，东吴证券主动对定向通道类业务进行收缩，2016-2018 年，定向资管计划受托管理资金规模分别为 2,516.42 亿元、1,689.14 亿元和 1,412.55 亿元，相关营业收入随之缩减。2018 年以来，由于监管力度的进一步加大和市场信用风险的暴露，公司亦压降了部分集合资管业务规模。截至 2018 年末，公司集合资管业务受托规模为 153.10 亿元，较 2017 年末下降 28.94%；2018 年实现集合资管业务净收入 0.21 亿元，较上年下降 24.27%。

专项资管计划方面，东吴证券主要通过子公司开展资产证券化业务。子公司率先推出了国内 ABS 备案制落实后的第一单资产证券化产品后，公司的资产证券化业务快速发展，截至 2018 年末，公司专项资管业务受托资金为 404.29 亿元，涉及产品 98 个，2018 年实现收入 0.72 亿元，已成为公司资管业务重要的收入来源。

受逐渐趋紧的监管政策及市场行情的影响，2016-2018 年，东吴证券合并范围资管及基金管理业务收入波动较大，2018 年占营业收入的比重为 4.63%³。未来随着公司主动管理型产品的扩大和专项资管业务的持续开展，将带来长期且较为稳定的收入来源。同时，公司仍需进一步提高主动管理能力，扩大主动管理型产品占比，培养差异化竞争力。

图表 18. 东吴证券合并口径资产管理业务情况

	2016 年	2017 年	2018 年
期末集合资产管理业务受托规模（亿元）	200.40	215.47	153.10
期末定向资产管理业务受托规模（亿元）	2,516.42	1,689.14	1,412.55
期末专项资产管理业务受托规模（亿元）	527.47	519.03	404.29
集合资产管理业务净收入（万元）	3,591.72	2,749.93	2,082.48
定向资产管理业务净收入（万元）	9,211.93	11,126.90	6,717.52
专项资产管理业务净收入（万元）	9,256.98	7,296.80	7,163.91
资产管理业务净收入合计（万元）	22,060.63	21,173.63	15,963.91
资产管理业务净收入行业排名（位）	33	33	-

资料来源：资产管理业务净收入行业排名来自中国证券业协会，其余数据来自东吴证券

注：2016 年末集合及专项资产管理业务受托规模取自 2017 年财务报告期初数，2017 年数据取自 2017 年财务报告期末数

东吴证券通过子公司东吴基金开展基金管理业务，业务规模亦得到快速发

³ 此项收入包含资管业务和基金业务收入

展。截至 2018 年末，东吴基金管理的资产总规模为 587.21 亿元，其中公募基金规模 232.08 亿元，专户资产规模 310.16 亿元，子公司专项资产规模 44.97 亿元。全年实现营业收入 2.30 亿元，利润总额 0.39 亿元。

（6）其他业务

此外，东吴证券还通过下属公司东吴创投、东吴创新资本开展私募基金管理和另类投资业务，2018 年经营情况如下表所示。

图表 19. 2018 年东吴证券主要子公司经营情况（单位：亿元）

	东吴期货	东吴创投	东吴创新资本
营业收入	11.59	1.50	0.31
净利润	0.19	-0.28	0.23
资产总额	29.79	9.94	32.01
负债总额	23.52	0.31	0.09

资料来源：东吴证券

管理

1. 发展战略

东吴证券基本确立了传统经纪业务向财富管理产品转型、资产管理业务向主动管理转型的发展思路，利用扎根于江浙地区的区域优势及对当地经济的了解，提供精细化的配置。在传统通道业务方面，公司将继续坚持东吴特色，提炼并推广“根据地战略”，进一步巩固和提升传统业务。在自营投资和直接投资等资本型业务方面，公司将在坚持绝对收益原则基础上，增强大类资产配置能力，加强运营资金管理，优化投资盈利模式，并运用金融工具为创新业务提供必要的风险对冲工具，降低资产组合的系统风险。

东吴证券定位于全功能型证券控股公司，有助于其业务规模的扩张。鉴于国内证券市场传统业务同质化竞争激烈、创新业务尚处于发展初期，公司发展策略有助于提升其核心竞争力，但亦对其资本实力、人才储备与管理能力等提出更高要求。

2. 风险管理

东吴证券已建立了符合监管要求并与其业务发展相适应的风控体系与实施举措。在国内资本市场出现大幅波动后持续低迷的背景下，公司主要风险仍得到了较为有效的控制。但公司自有资金在自营投资业务和股票质押业务的投入较大，未来公司在风险管理方面仍面临较大压力。

东吴证券主要面临信用与市场风险、流动性风险和操作风险等。公司根据市场发展要求和监管政策的变化，不断强化和完善风险管理组织架构。公司建

立了由董事会下设的风险控制委员会、经营层下设的风险控制执行委员会、风险合规总部和内控经理岗等四个层次组成的垂直型风险管理组织架构。通过制度设计，构筑了包括业务部门的内部制衡、各职能管理部门对业务部门监管以及内部控制部门对所有部门的监督三道防线，将监控及管理职能融入到业务决策、执行、监督和反馈等环节中，在控制环境、风险评估、控制活动与措施、信息与沟通和内部监督等五个方面不断进行完善。

东吴证券建立了符合监管要求的动态风险控制指标的动态监控和补足机制、敏感性分析和压力测试机制。公司根据监管规定和董事会通过的年度业务授权，做好各项风险控制指标的动态监控，并根据业务发展不断完善风险控制标准；公司每季度对风险控制指标动态监控系统运营情况进行有效性评估，每半年向董事会提交公司风险控制指标的执行情况报告。公司对包括重大自营投资、股票及债券承销项目、报价回购业务开展和资产管理产品发行等影响风险控制指标的重大业务及时进行敏感性分析和专项压力测试，并不定期实施综合压力测试，情况进行了多次敏感性分析和专项压力测试。

东吴证券基本建立了适应证券市场和监管要求的风险管理政策、体系和实施举措。2011-2018 年在中国证券监督管理委员会证券公司分类评价中分别被评为 A 类 A 级、B 类 BBB 级、A 类 A 级、B 类 BBB 级、A 类 A 级、A 类 A 级、A 类 A 级和 A 类 A 级。

总体来看，东吴证券已建立了符合自身业务特点的风险管理架构，但内外部环境存在的不确定性和个体信用风险迁移将持续挑战其市场和信用风险管理能力，且公司仍需持续提升流动性风险管理能力，以应对重大投资项目或大额承销保荐项目包销带来的自有资金不足。另外，创新业务迅速发展亦对传统的风险计量评估和控制方式形成挑战，公司需不断完善风险管理的组织体系、人才团队和信息技术支持。

(1) 市场与信用风险

东吴证券面临的市场风险指因证券价格、利率和汇率等变动而导致所持有的金融资产产生潜在损失的风险；公司市场风险主要源于权益类投资、固定收益类投资、衍生品投资等，主要表现为权益类、固定收益类证券价格下降引起的投资损失的可能性等。信用风险指公司在开展业务时，由于合同的一方不履行或在其结算过程中交易对手的违约，或由于交易对手的信用等级下降，给公司带来损失的风险；公司信用风险主要源于固定收益投资和合同履行等方面。

东吴证券主要从风险评估、流程控制、风险对冲与隔离三个方面管理市场风险。公司主要采取敏感性分析和压力测试等方式定期或不定期对市场风险承受能力进行测试，确保公司在风险可控的情况下开展相应业务。公司通过规模控制、授权管理和止盈止损控制等三个方面进行市场风险流程控制，公司董事会每年根据风险评估的结果确定自营、固定收益等的年度规模，确保在风险可承受的范围内开展业务；公司对投资决策委员会、投资决策小组按照投资规模和投资期限分级授权，并且在投资策略、投资具体品种的决策方面相分离，确

保业务开展中的权利有效制衡；公司通过止盈止损控制单项投资的风险，避免单项投资亏损过大情况的出现，同时通过设定总的风险容忍度来规避系统性市场风险。公司通过利用股指期货套期保值等方式对冲部分或全部系统性风险，锁定收益；还通过建立隔离墙制度，对公司各业务的人员、信息、物理、财务账户等进行隔离，防止市场风险蔓延到其他业务模块。

东吴证券主要运用信用评估、交易对手管理、尽职调查、规模控制和合同管理等方式控制信用风险。针对固定收益投资信用风险管理，债券持有量严格控制在公司及监管机构规定的范围内；在固定收益投资中，选择资本实力强、盈利状况好、管理和运作规范、信用良好的交易对手进行交易，减少不良交易对手产生的风险；对债券发行人进行分析，跟踪研究发行人的偿债能力，规避兑付风险；并尝试建立数量化信用风险评估模型，量化信用风险。针对融资融券业务信用风险管理，公司对参与客户进行征信调查，综合评估其信用状况，并将结果与授信额度挂钩；并对客户维持担保比例进行实时盯市，发现问题及时预警和处置。

东吴证券自营证券组合中，固定收益类证券配置比重相对较高。公司根据市场状况调整投资策略，股票二级市场投资保持审慎的投资策略；针对债券市场大幅波动的行情，公司债券自营业务以防风险为主，保持较低杠杆，等待市场调整机会，同时加强信用风险的研究和控制。2018 年，公司自营业务除基金投资外各项投资规模均有所缩减。2018 年末，公司自营非权益类固定收益类证券和自营权益类证券及其衍生品占净资本的比重分别为 129.89%和 20.75%，远低于监管标准。

图表 20. 东吴证券自营业务风控指标（单位：%）

	2016 年末	2017 年末	2018 年末	预警标准	监管标准
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	106.43	142.31	129.89	<400	≤500
自营权益类证券及其衍生品/净资本	30.52	23.16	20.75	<80	≤100

资料来源：东吴证券

注：本表数据为母公司口径数据

东吴证券的权益类投资以股票为主，2016-2018 年末股票资产占权益类证券的比重分别为 99.48%、98.61%和 84.97%，从配置上来看主要投向一般上市股票。

图表 21. 东吴证券权益类证券投资构成情况（单位：%）

	2016 年末	2017 年末	2018 年末
股票	99.48	98.61	84.97
权益类基金	0.25	0.87	10.34
权益类衍生品	0.26	0.52	4.69

资料来源：东吴证券

注：本表数据为母公司口径数据

东吴证券债券自营持仓以信用债为主。从信用等级分布来看，2018 年末

AAA 级及利率债占债券投资比重为 33.12%；AA+级占比为 33.69%；AA 级占比为 28.94%；AA-级及以下占比为 4.25%。近年来，公司债券投资组合的修正久期逐步缩短，2016-2018 年末分别为 2.07 年、1.63 年、1.42 年；同期末，公司债券投资组合的杠杆倍数分别为 246.50%、181.16%和 201.00%。2018 年末非权益类基金中货币基金的占比大幅下降至 31.79%，风险有所上升；集合及信托产品最终投向为债券和股票质押式回购业务，以公司自行管理的约定先行承担亏损产品为主，较为考验公司的投资管理能力。

图表 22. 东吴证券固定收益类证券投资构成情况（单位：%）

	2016 年末	2017 年末	2018 年末
政府债券	1.44	13.33	11.26
公司债券	65.71	57.47	67.79
非权益类基金	4.83	9.88	9.71
集合及信托产品	18.13	7.63	7.48
定向产品	9.89	8.56	3.64

资料来源：东吴证券

注：本表数据为母公司口径数据

近年来，东吴证券融资融券和股票质押式回购业务稳步发展，至 2018 年末，融资融券账面余额 70.57 亿元，股票质押式回购余额为 144.94 亿元，信用交易业务风险敞口较 2017 年末略有收窄。2018 年末公司买入返售业务（主要为股票质押式回购）担保物市值为 227.74 亿元。股票质押客户主要为民营企业 and 上市公司大股东，受到大股东减持需发布公告要求的影响，其质押合约标的股票质押率普遍较高，且处置受减持新规限制。2018 年以来受证券市场行情波动和市场信用风险频发致使的民企融资压力上升等因素的影响，部分股票质押回购业务质押合约的维保比例低于平仓线，公司已对部分合约的融资主体提起诉讼。截至 2018 年末，公司股质业务涉及诉讼事项共 18 起，其中 10 起涉及本金在 1000 万元以上，共计约 15.69 亿元，除一起涉及本金 5000 万元的诉讼已作出一审判决以外，其余 6 起已立案受理，尚未开庭审理，3 起已开庭审理，尚未判决；另有 8 起涉及本金 1000 万元以下，合计 1875.55 万元。2018 年，公司对以股票质押业务为主的买入返售金融资产共计提 4.53 亿元减值准备，对当年利润有较大侵蚀。

综合而言，东吴证券建立了符合自身特点的市场与信用风险管理制度体系，自营证券投资所面临的市场与信用风险、债券自营投资和融资融券业务等信用风险得到较好控制。但金融资产投资规模的扩大以及股票质押式回购业务的开展，将对公司的市场与信用风险管理提出更高要求。

（2）流动性风险

东吴证券面临的流动性风险指公司不能以合理的价格迅速卖出或将该工具转手而使公司遭受损失的风险，以及资金不足、资金周转出现问题而产生的风险。

东吴证券主要通过建立净资本预警机制、完善财务管理制度等措施控制流动性风险。一方面，公司不断完善以净资本及流动性为核心的风险控制指标预警机制，确保风险控制指标及有关财务指标持续符合相关规定。为有效防范证券投资带来的流动性风险，公司严格按照监管部门风险控制指标中有关规定比例进行证券投资，并设定了更为严格的公司预警指标，对达到公司预警指标的投资及时跟踪和处置。此外在风险控制指标压力测试过程中，还充分考虑投资品种的变现能力、模拟市场极端情况等因素，通过压力测试检验公司的流动性状况。另一方面，在建立健全财务管理制度和资金管理制度基础上，公司实行全面预算管理制度，健全财务指标考核体系，对重要分支机构财务人员实行委派制度，严格执行资金调拨、资金运用的授权审批制度，加强资金筹集的规模、结构、方式的计划管理。针对发行承销业务可能面临的大额包销风险，公司严格进行尽职调查，对债券发行人进行分析，跟踪研究发行人的偿债能力，规避大额包销风险。

东吴证券资产构成以自营证券投资、信用交易业务融出资金和货币资金*为主。近年来，随着融资融券、约定式购回及股票质押式回购业务的逐步成熟，信用交易业务融出资金已成为资产结构的重要部分。

图表 23. 东吴证券自营证券投资及资产构成情况

	2016 年末	2017 年末	2018 年末
股票占自营证券投资 (%)	11.51	6.81	2.87
其中：非受限股票 (%)	11.51	6.32	2.46
债券占自营证券投资 (%)	63.21	68.99	71.60
其中：非受限债券 (%)	38.07	41.00	47.33
其他占自营证券投资 (%)	25.28	24.20	25.53
自营证券投资 (%)	100.00	100.00	100.00
	2016 年末	2017 年末	2018 年末
货币资金* (%)	6.02	3.19	4.28
自营证券投资 (%)	49.17	53.85	53.61
买入返售金融资产 (%)	24.29	24.58	23.43
其中：股票质押式回购 (%)	15.19	21.81	20.59
融资融券业务融出资金 (%)	12.33	10.03	10.03
小计 (%)	91.81	91.65	91.36
总资产* (%)	100.00	100.00	100.00

资料来源：东吴证券

注 1：本表货币资金已扣除客户资金存款

注 2：自营证券投资=以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产-可供出售金融资产中按成本计量的权益工具+持有至到期投资

东吴证券利用公司债、短期融资券和收益凭证等多种债务融资工具为业务发展提供资金支持。2018 年以来，公司债务期限结构变短，短期流动性压力有所增加，但整体债务结构仍以长期负债为主。信用交易业务对资金需求变化随行情波动较大，对公司的流动性管理提出较高的要求。

东吴证券的长期债券到期日分布较为集中，2018 年 3-6 月陆续有 4 期共计

100.00 亿元的次级债先后到期，且同年 11 月有 30.00 亿元公司债券到期。为缓解长期债券集中到期对流动性指标的影响，确保可用稳定资金维持在相对合理水平，公司于 2017 年上半年新发 4 期共计 96.80 亿元的次级债券，导致 2017 年末公司有息债务余额大幅增加。

2018 年以来，随着部分债券的到期兑付，东吴证券长期债务规模回落，为补充流动性，公司增加了短期融资工具的使用，债务期限结构相应变短，短期流动性压力有所增加。截至 2018 年末，公司应付短期融资款余额为 56.68 亿元，较上年增长 156.82%，均为收益凭证；应付债券账面余额缩减至 211.47 亿元，较上年减少 29.85%。截至本评级报告出具日，公司存续待偿还公司债券金额共计 125.00 亿元，次级债券 116.80 亿元。

2020 年 1 月、4-5 月及 11 月，公司将共有共计 150.30 亿元的公司债和次级债券陆续到期，仍将面临较大的集中偿付、再融资以及流动性管理带来的阶段性利息支出压力。

图表 24. 东吴证券债务构成情况

	2016 年末	2017 年末	2018 年末
卖出回购金融资产款（亿元）	108.25	94.94	86.70
短期债务（亿元）	148.86	118.37	148.09
有息债务（亿元）	323.64	419.81	359.54
短期债务/有息债务（%）	46.00	28.20	41.19
货币资金*/短期债务（%）	28.29	21.65	20.36

资料来源：东吴证券

在上海证券交易所上市使东吴证券建立了较通畅的资本市场融资渠道，有效改善了公司的资本补充机制。但随着固定收益持仓规模的上升，加之各类业务的开展和创新业务的拓展，公司仍需加强流动性风险应急预案管理能力以应对市场行情波动和大额承销保荐项目包销等事件带来的突发性流动性需求。

（3）操作风险

东吴证券面临的操作风险是指操作规程不当或操作失误对公司造成的风险，如操作流程设计不当或矛盾，操作执行发生疏漏、内部控制未落实等。

在操作风险管理方面，东吴证券通过建立和完善各项业务制度、操作流程和对应的业务表单，明确各业务的操作风险点。公司明确界定部门、分支机构及不同工作岗位的目标、职责和权限，体现重要部门、关键岗位之间分离、制衡及相互监督的原则；建立健全授权管理制度，明确授权的范围、方式、权限、时效和责任，并建立相应的授权反馈制度，确保授权管理的有效落实。公司逐步完善信息系统风险管理，确保设备、数据、系统的安全，防范信息技术风险，建立应急风险处置预案并定期演练。另外，公司建立了内部控制管理学习培训体系，组织各项内控制度的培训，加强员工执业道德教育。

综合而言，通过加强制度流程、完善授权与制衡、推进系统建设和强化内

部培训等措施，东吴证券操作风险能够得到较有效控制。但公司在数据积累及风险量化上仍存在一定不足。尤其随着创新业务的发展，公司操作风险管理将面临较大压力。

盈利能力

东吴证券的业务结构较为均衡，成立以来连续保持盈利。近年来，受证券市场环境低迷和股质业务、资管业务风险暴露导致的资产减值损失计提增加影响，公司盈利能力下降明显。目前公司的员工费用率显著低于行业平均水平，但呈逐年上升趋势，未来由于同业竞争加剧、创新业务需求等因素，公司人员成本将继续面临上升压力。

近年来，东吴证券经营连续保持盈利，业务结构较为均衡，营业收入维持在行业前列，但盈利能力下滑明显。2017 年，受证券市场环境低迷和流动性管理带来的阶段性利息支出增加的双重影响，公司盈利能力有所减弱。2018 年，随着部分债券的到期兑付，公司的利息支出压力有所缓解，但由于债券市场信用风险暴露和股票二级市场震荡下行的影响，公司资管业务和股票质押式回购业务资产减值损失计提大幅上升，对公司盈利能力有较大侵蚀。2016-2018 年，公司分别实现营业收入 46.45 亿元、41.44 亿元和 41.62 亿元；同期分别实现净利润 15.18 亿元、8.11 亿元和 3.47 亿元，增速明显弱于同业。

图表 25. 东吴证券收入与利润情况

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入（亿元）	15.99	32.41	68.30	46.45	41.44	41.62
同比变动（%）	14.33	102.72	110.74	-31.99	-10.78	0.43
行业同比变动（%）	22.99	63.45	120.97	-42.97	-5.08	-14.47
净利润（亿元）	3.86	11.25	27.33	15.18	8.11	3.47
同比变动（%）	33.96	191.32	143.05	-44.47	-46.58	-57.15
行业同比变动（%）	22.99	63.45	120.97	-49.57	-8.47	-41.04
营业收入行业排名	30	25	22	22	25	-
净利润行业排名	29	27	21	21	31	-

资料来源：东吴证券、中国证券业协会、Wind

近年来，受证券市场行情低迷影响，东吴证券整体营业利润率有所回落。经纪及财富管理业务方面，行业交易量下滑与整体佣金水平下降相叠加使得利润率由 2016 年的 55.64% 下降至 2018 年的 27.20%。公司投资与交易业务利润波动较大，受益于 2018 年下半年债券市场阶段性回暖，公司 2018 年投资与交易业务收入和盈利有所好转，营业利润率由负转正，对当期营收和利润形成重要支撑。近年来公司积极向投资银行业务和资管及基金管理业务转型，但 2018 年分别受到一级市场监管趋严和二级市场信用风险持续暴露的影响，二者营业利润率均有所下滑，其中资管及基金管理业务亏损主要来自于公允价值变动损益和并表的资管产品支付给投资者的利息。信用交易业务方面，2018 年以来

受证券市场行情波动和市场信用风险频发致使的民企融资压力上升等因素的影响，公司部分股票质押回购业务质押合约的维保比例低于平仓线，公司 2018 年对以股票质押业务为主的买入返售金融资产共计提 4.53 亿元减值准备，导致该业务营业利润率下滑明显。

图表 26. 东吴证券营业利润率分部情况（单位：%）

	2016 年	2017 年	2018 年
营业利润率	41.71	26.10	9.19
其中：经纪及财富管理业务	55.64	47.69	27.20
投资银行业务	49.92	46.90	37.24
投资与交易业务	14.76	-25.18	16.75
资管及基金管理业务	29.94	21.42	-92.23
信用交易业务	91.58	84.44	17.81

资料来源：东吴证券

从近年来的成本费用变动情况来看，东吴证券的成本管控能力仍有加强的空间。从结构来看，公司的业务及管理费以的职工工资为主，近两年来规模较为稳定⁴。但受同业竞争加剧、传统业务拓展和创新业务需求等因素影响，未来公司人员成本的上升压力仍无法避免。且新设证券营业部和分公司较多使公司仍需持续优化预算管理，管控相关费用支出。

图表 27. 东吴证券成本费用变化（单位：%）

	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入变动	-31.99	-10.78	0.43
业务及管理费用变动	-31.06	-1.79	7.49
职工工资变动	-59.11	12.38	11.74
业务及管理费/营业收入	39.42	43.39	46.44
职工工资/业务及管理费	39.93	45.69	47.50

资料来源：东吴证券

综合而言，受市场行情低迷、阶段性利息支出增加和信用风险压力加大的影响，东吴证券近年来盈利表现不佳。2016-2018 年公司平均资产回报率分别为 2.40%、1.08%和 0.46%；平均资本回报率分别为 8.15%、3.90%和 1.68%，盈利能力仍有较大提升空间。

资本与杠杆

作为上市券商，东吴证券的资本市场融资渠道较为畅通，近年来公司资本补充较为及时，资本实力持续增强，为其业务发展奠定了较好的基础。

2011 年 12 月，东吴证券在上海证券交易所上市，资本市场融资渠道的建立，完善了公司的资本补充机制，为其业务发展奠定了较好的基础。2013 年 5

⁴因会计期间和实际薪酬计提时间的差异致使 2016 年和 2017 年职工工资变动幅度差异较大

月，公司第二届董事会第二次（临时）会议审议通过非公开发行股票募集资金总额不超过 52.08 亿元人民币的预案，此次非公开发行股票募集资金全部用于增加公司资本金，补充公司营运资金。2014 年 8 月，公司向国发集团、中国人寿资产管理有限公司等 9 家公司定向增发股票 7.00 亿股，实际募集资金 49.99 亿元。2016 年 1 月，公司再次完成非公开发行 3.00 亿股普通股，实际募集资金 33.93 亿元。截至 2018 年末，公司注册资本和资本公积分别为 30.00 亿元和 117.64 亿元（含库存股 0.15 亿元）。

历经数次增资扩股，东吴证券资本实力得到明显增强。2016-2018 年末，公司归属于母公司所有者权益分别为 202.27 亿元、208.20 亿元和 201.60 亿元。除权益融资外，公司还通过次级债的发行进一步补充资本，2018 年末公司净资产和净资本规模分别为 197.06 亿元和 179.63 亿元，其中，计入附属资本的次级债余额为 59.88 亿元。

图表 28. 东吴证券资本实力（单位：亿元，位）

	2016 年末	2017 年末	2018 年末
净资产	197.94	202.91	197.06
行业排名	21	21	-
净资本	194.66	190.04	179.63
行业排名	19	22	-

资料来源：排名取自证券业协会和 Wind，净资产、净资本数据取自东吴证券净资本和风险资本准备及风险控制指标专项审计报告

注：本表数据为母公司口径数据

随着债市交易规模和股票质押式回购业务的快速发展，东吴证券的杠杆水平在增资扩股后并未出现明显下降，近三年基本持平，在行业中处于较高水平。

图表 29. 东吴证券资本与杠杆（单位：%）

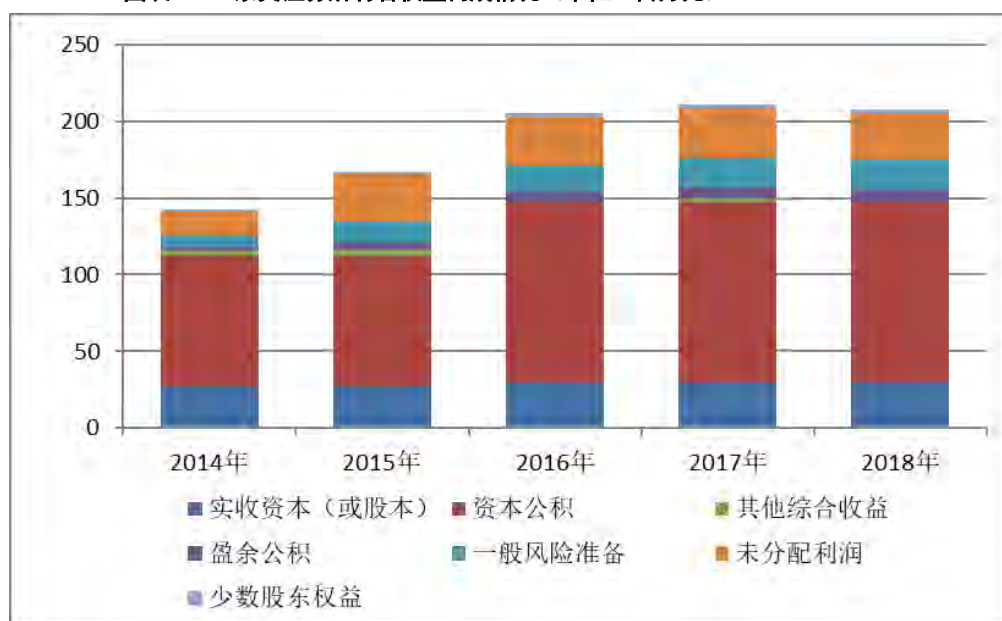
	2016 年末	2017 年末	2018 年末
资产负债率	70.69	73.78	70.98
净资本/净资产	98.34	93.66	91.16
净资本/负债	60.89	45.56	49.62
净资产/负债	61.91	48.64	54.44
风险覆盖率	227.04	225.09	241.47

资料来源：东吴证券净资本和风险资本准备及风险控制指标专项审计报告

注：本表数据为母公司口径数据

东吴证券所有者权益构成以资本公积、股本和未分配利润为主，2018 年末占比分别为 57.59%、14.69%和 14.66%。公司资本公积主要为股本溢价，所有者权益结构较稳定。

图表 30. 东吴证券所有者权益构成情况（单位：百万元）



资料来源：东吴证券

外部支持

东吴证券作为唯一一家本部设在苏州市的证券公司，亦是苏州市国资委下属的重要金融类公司，在当地产业布局和金融体系中具有重要地位。公司在资本补充和业务发展方面得到了地方政府的大力支持。

作为国发集团下属金融类重要子公司之一，东吴证券能够在资本补充、业务支持和业务协同等方面获得股东的支持。近年来，国发集团在历次增资中均保持第一股东的地位，公司能够获得股东方较大的信用支撑。

作为本部设在苏州市本地的唯一一家证券公司和重要的金融资源，东吴证券在苏州市产业布局和金融体系中具有重要地位。公司在资本补充方面得到了地方政府较大支持，并与当地政府签订了战略合作协议，在服务地方经济发展的同时，也能够得到地方政府在政策与资源上的倾斜。

本期债券偿付保障分析

1. 具有较强可持续性的盈利积累

东吴证券业务发展相对较稳定，2016-2018 年分别实现净利润 15.18 亿元、8.11 亿元和 3.47 亿元，为本期债券本息偿付提供了较好保障。

2. 具有畅通的融资渠道

东吴证券拥有较为畅通的资本市场融资渠道，可根据实际情况综合运用同

业拆借、债券回购、发行债券、定向增发等多种融资方式，融入资金用于补足偿债资金缺口，保障债券本息兑付。

3. 外部支持

东吴证券是苏州市国资委下属的重要金融类公司，在当地产业布局和金融体系中具有重要地位。公司能够得到股东以及苏州市政府的有力支持。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期公司债存续期（本期公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不早于每一会计年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：
东吴证券主要数据与指标表

主要财务数据与指标	2016 年	2017 年	2018 年	-
总资产（亿元）	894.77	943.60	842.09	-
总资产*（亿元）	699.10	802.98	703.86	-
股东权益（亿元）	204.89	210.56	204.26	-
归属于母公司所有者权益（亿元）	202.27	208.20	201.60	-
营业收入（亿元）	46.45	41.44	41.62	-
营业利润（亿元）	19.38	10.81	3.83	-
净利润（亿元）	15.18	8.11	3.47	-
资产负债率（%）	70.69	73.78	70.98	-
权益负债率（%）	241.20	281.36	244.59	-
净资本/总负债*（%）	39.39	32.08	35.96	-
净资本/有息债务（%）	60.15	45.27	49.96	-
货币资金/总负债*（%）	8.52	4.33	6.03	-
员工费用率（%）	15.74	19.83	22.06	-
手续费及佣金净收入/营业收入（%）	60.32	53.14	42.74	-
受托客户资产管理与基金管理业务净收入/营业收入（%）	4.75	5.11	3.84	-
营业利润率（%）	41.71	26.10	9.19	-
平均资产回报率（%）	2.40	1.08	0.46	-
平均资本回报率（%）	8.15	3.90	1.68	-
监管口径数据与指标	2016 年末	2017 年末	2018 年	监管标准值
净资本（亿元）	194.66	190.04	179.63	-
净资本/各项风险资本准备之和（%）	227.04	225.09	241.47	≥100%
净资本/净资产（%）	98.34	93.66	91.16	≥20%
净资本/负债（%）	60.89	45.56	49.62	≥8%
净资产/负债（%）	61.91	48.64	54.44	≥10%
自营权益类证券及证券衍生品（包括股指期货）/净资本（%）	30.52	23.16	20.75	≤100%
自营固定收益类证券/净资本（%）	106.43	142.31	129.89	≤500%

注 1：根据东吴证券合并口径经审计的 2016-2018 年度财务报告、2016-2018 年净资本和风险控制指标专项审计报告及综合监管报表等整理、计算。其中，净资本、风险资本准备及风险控制指标为母公司数据；

注 2：本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成。

附录二：

东吴证券调整后资产负债简表

财务数据	2016 年末	2017 年末	2018 年末
总资产*（亿元）	699.10	802.98	703.86
货币资金*（亿元）	42.12	25.63	30.14
结算备付金*（亿元）	5.97	6.04	3.47
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产*（亿元）	217.70	305.01	256.43
买入返售金融资产（亿元）	169.80	197.39	164.95
可供出售金融资产（亿元）	137.64	141.60	129.91
长期股权投资（亿元）	4.96	7.30	11.14
融出资金（亿元）	86.19	80.55	70.57
总负债*（亿元）	494.21	592.43	499.60
卖出回购金融资产款（亿元）	108.25	94.94	86.70
拆入资金	-	1.24	0.30
应付短期融资款	38.80	22.07	56.68
应付债券（亿元）	174.78	301.44	211.47
股东权益（亿元）	204.89	210.56	204.26
股本（亿元）	30.00	30.00	30.00
少数股东权益（亿元）	2.62	2.35	2.66
负债*和股东权益（亿元）	699.10	802.98	703.86

注：根据东吴证券合并口径2016-2018年度经审计的财务数据整理、计算。其中，货币资金*和结算备付金*已分别剔除客户资金存款和客户备付金，总资产*和总负债*为剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后的净额。

附录三：
各项数据与指标计算公式

指标名称	计算公式
总资产*	期末资产总额-期末代理买卖证券款-期末信用交易代理买卖证券款-期末代理承销证券款-期末期货公司客户保证金-应付款项中应计入部分
总负债*	期末负债总额-期末代理买卖证券款-期末代理承销证券款-期末信用交易代理买卖证券款-应付款项中应计入部分
货币资金*	期末货币资金-期末客户存款
结算备付金*	期末结算备付金-期末客户备付金
有息债务	期末短期借款+期末应付短期融资券+期末拆入资金+期末卖出回购金融资产+期末应付债券+期末长期借款+期末长期应付款中应计入部分+期末其他负债中应计入部分
短期债务	期末短期借款+期末衍生金融负债+期末卖出回购金融资产+期末拆入资金+期末应付短期融资券+期末其他负债中应计入部分
资产负债率	期末总负债*/期末总资产*×100%
权益负债率	期末总负债*/期末所有者权益×100%
净资本/总负债*	报告期净资本/期末总负债*×100%
货币资金/总负债*	期末货币资金*/期末总负债*×100%
员工费用率	报告期职工费用/报告期营业收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
平均资产回报率	报告期净利润/[(期初总资产*+期末总资产*)/2]×100%
平均资本回报率	报告期净利润/[(期初净资产+期末净资产)/2]×100%

注：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准，其中，净资本为母公司数据。

附录四：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《证券行业信用评级方法》（发布于 2018 年 3 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。



营业执照

统一社会信用代码 91310110132206721U
证照编号 10000000201608180124

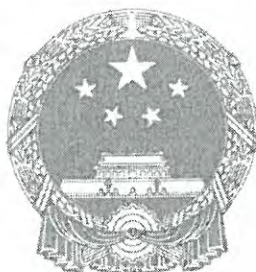
名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
类型 有限责任公司(国内合资)
住所 上海市杨浦区控江路 1555 号 A 座 103 室 K-22
法定代表人 朱荣恩
注册资本 人民币 3000.0000 万元整
成立日期 1992 年 7 月 30 日
营业期限 1992 年 7 月 30 日至 不约定期限
经营范围 资信服务, 企业资产委托管理, 债券评估, 为投资者提供
投资咨询及信息服务, 为发行者提供投资咨询服务。
【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】



登记机关

2016年 08 月 18 日





营业执照

(副本)

统一社会信用代码 91310110132206721U

证照编号 10000000201608180125

名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
类型 有限责任公司(国内合资)
住所 上海市杨浦区控江路 1555 号 A 座 103 室 K-22
法定代表人 朱荣恩
注册资本 人民币 3000.0000 万元整
成立日期 1992 年 7 月 30 日
营业期限 1992 年 7 月 30 日至 不约定期限
经营范围 资信服务, 企业资产委托管理, 债券评估, 为投资者提供投资咨询及信息服务, 为发行者提供投资咨询服务。
【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】

年报提示

请于每年1月1日至6月30日
申报年报, 逾期
将列入经营异常名录



登记机关



2016 年 08 月 18 日

关于认可7家信用评级机构能力备案的公告

保监公告〔2013〕9号

根据《中国保监会关于加强保险资金投资债券使用外部信用评级监管的通知》（保监发〔2013〕25号）的规定，中国保监会对下列7家信用评级机构能力认可的备案材料进行了评估，现予以公告。

具体名单如下（按公司名称字母顺序排列）：

大公国际资信评估有限公司

东方金诚国际信用评估有限公司

联合信用评级有限公司

联合资信评估有限公司

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

中诚信国际信用评级有限责任公司

中诚信证券评估有限公司

上述信用评级机构承诺接受中国保监会的持续监管及行业协会的自律管理，配合中国保监会对相关信用评级业务的询问和检查，依规履行报告义务。

中国保险监督管理委员会

二〇一三年十月九日

中国保险监督管理委员会 评级机构信用评级能力认可报告表

报告单位 (加盖公章)	上海新世纪资信评估投资服务有限公司		
报告事项	评级机构信用评级能力认可备案材料		
报告日期	2013年8月25日	文件齐备日期	
材料清单	公司报送		
	1. 书面报告		✓
	2. 承诺函		✓
	3. 组织架构及专业团队说明		✓
	4. 管理制度及信息系统说明		✓
	5. 运作情况说明		✓
	6. 证明文件		✓
	7. 报送材料电子文档光盘		✓
备注	中国保监会资金运用 备案章 2013年10月9日第151号		

注：文件齐备日期及备注栏，由中国保监会填写。

中国保险监督管理委员会文件

保监发[2003]133号

关于增加认可企业债券信用评级机构的通知

各保险公司、保险资产管理公司：

根据《保险公司投资企业债券管理暂行办法》（保监发[2003]74号）第二条的有关规定，经研究决定，增加上海新世纪投资服务有限公司为保监会认可的信用评级机构。保险公司可以买卖经该公司评级在AA级以上的企业债券。

特此通知



7/1-25

002

企业名称变更核准通知书

沪工商注名变核字第01200407260808号

上海新世纪投资服务有限公司 :

根据《企业名称登记管理规定》、《企业名称登记管理实施办法》等规定, 同意变更企业名称为:

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

该企业的注册资本为: 1000.0000 万元(人民币)

该企业名称保留期至2005年01月26日。在保留期内, 企业名称不得用于经营活动, 不得转让。经企业登记机关变更登记, 颁发营业执照后企业名称正式生效。

经办人:



附承诺书

许可企业名称:

上海新世纪资产评估有限责任公司, 上海新世纪财务管理有限公司

注: 1、变更核准的企业名称未到企业登记机关完成变更登记的, 通知书规定的有效期满后自动失效。有正当理由, 需延长变更核准名称有效期的, 申请人应在有效期满前1个月内申请延期。有效期延长时间不超过6个月。

2、名称变更核准时不审查投资人资格和企业变更条件, 投资人资格和企业变更条件在企业登记时审查。申请人不得以企业名称已核为由抗辩企业登记机关对投资人资格和企业变更条件的审查。企业登记机关也不得以企业名称已核为由不予审查就准予企业变更登记。

3、根据《企业名称登记管理规定》第五、二十五条规定: 登记主管机关有权纠正已登记注册的不适宜的企业名称; 两个以上的企业因已登记注册的企业名称相同或者近似而发生争议时, 登记主管机关依照注册在先原则处理。

4、变更核准的企业名称中如果含有法律、行政法规规定需报经审批内容, 该企业变更登记时, 必须提交有关批准文件。如不能提交, 不得以本通知核准的企业名称办理变更登记, 应另行申请变更企业名称。

5、企业变更登记后, 企业登记机关应将本通知书原件存入企业档案。

签收人:

(Signature)

签收日期: 2004年8月2日



中国银行间市场交易商协会

National Association of Financial Market Institutional Investors

地址: 北京市西城区金融大街甲9号金融街中心16层(100033)
Address: 16/F, Financial Street Center, 9A Financial Street, Xicheng
District, Beijing 100033, P.R. China
电话/Tel: 86 10 66539000 传真/Fax: 86 10 66539100
网址/Web: www.nafmii.org.cn

中国银行间市场交易商协会 2016 年度会员会费缴纳通知

各常务理事会员单位:

协会 2016 年度会费收缴工作现已开始。根据《中国银行间市场交易商协会章程》、《中国银行间市场交易商协会会员管理规则》及第二届会员代表大会第二次会议相关决议(见附件 1), 协会决定自 2016 年起对会费标准及会费收缴工作机制作适当调整。贵单位是协会金融机构常务理事会员, 会费标准由 55 万元/年调整为 63 万元/年。请于 2016 年 4 月 30 日前缴纳本年度会费陆拾叁万元整。缴费后请登录协会会员信息管理系统(<http://huiyuan.nafmii.org.cn>)填写会费缴纳回执。工作中如有疑问, 可参阅《会费缴纳常见问题》(见附件 2)。

账户名称: 中国银行间市场交易商协会

开户银行: 招商银行北京金融街支行

账 号: 866580226510001

联 系 人: 吕晗冰 010-66538386

蔡阳子 010-66538379

附件：1. 第二届会员代表大会第二次会议决议

2. 会费缴纳常见问题

中国银行间市场交易商协会

二〇一六年二月二十六日



中国证券监督管理委员会

证监机构字[2007]250号

关于核准上海新世纪资信评估投资服务有限公司从事证券市场资信评级业务的批复

上海新世纪资信评估投资服务有限公司：

你公司报送的《上海新世纪资信评估投资服务有限公司关于证券市场资信评级业务许可的申请》（沪新信评（总）[2007]19号）及相关文件收悉。根据《证券法》、《证券市场资信评级业务管理暂行办法》（证监会令第50号）的有关规定，经审核，现批复如下：

一、核准你公司从事证券市场资信评级业务。

二、你公司应当严格按照《证券法》、《证券市场资信评级业务管理暂行办法》的规定，开展证券市场资信评级业务。

三、你公司应当自本批复下发之日起30个工作日内，到我会领取《证券市场资信评级业务许可证》，并依法办理工商变更登记。

四、你公司应当依据《公司法》及本批复修改公司章程，并报我会备案。

五、你公司在开展证券市场资信评级业务过程中，遇到重大问题，应当及时向我会报告。



主题词：证券市场 资信评级 批复

抄送：国家工商总局，中国人民银行，上海证监局，上海、深圳专员办，各证券、期货交易所，中国证券登记结算公司，中国证券业协会、期货业协会。

分送：会领导。

办公厅：发行部，公众公司办，市场部，机构部，上市部，基金部，期货部，稽查一局，稽查二局，法律部，会计部，国际部，存档。

证监会办公厅

2007年10月9日印发

打字：沮晓光

校对：张 倩

共印40份



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：朱荣恩

注册地址：上海市杨浦区控江路1555号A座103室K—22

编号：ZPJ003

中国证券监督管理委员会(公章)

2012 年 11 月 2 日



中国人民银行

THE PEOPLE'S BANK OF CHINA

征信管理局

Credit Information System Bureau

信息公开

新闻发布
人民币

法律法规
政策解读

货币政策
国际交往

信贷政策
人员招录

金融市场
金融研究

金融稳定
征信管理

调查统计
反洗钱

银行会计
征信工作

支付体系
工会工作

金融科技
金融标准化

服务互动

公开目录
办事指南

公告信息
在线申报

在线访谈
下载中心

图文直播
洗钱举报

音频视频
网上调查

市场动态
意见征集

网上展厅
金融知识

报告下载
关于我们

报刊年鉴
网络文告

首页 2014年4月30日 星期三

您的位置: 首页 / 征信管理 / 征信市场 / 信用评级机构

搜索 高级搜索

评级结果可以在银行间债券市场使用的评级机构名单

来源: 征信管理局

文章来源: 征信管理局

2011-07-13 17:23:40

打印本页 关闭窗口

大公国际资信评估有限公司

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

联合资信评估有限公司

中诚信国际信用评级有限责任公司

东方金诚国际信用评估有限公司

Email: 征信

发送

打印本页 关闭窗口

中国人民银行文件

银发[1997]547号

关于中国诚信证券评估有限公司等机构 从事企业债券信用评级业务资格的通知

中国人民银行各省、自治区、直辖市分行，深圳经济特区分行：

为了加强企业债券资信评级工作，总行初步确定以下机构的企业债券资信评级资格：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限责任公司、深圳市资信评估公司、云南资信评估事务所、长城资信评估有限公司、上海远东资信评估公司、上海新世纪投资服务公司、辽宁省资信评估公司、福建省资信评级委员会。有关事项如下：

一、除中国人民银行总行认可具有企业债券资信评级

资格的机构外，其他机构所进行的企业债券信用评级人民银行不予承认。

二、企业债券发行前，必须经人民银行总行认可的企业债券信用评级机构进行信用评级。

三、取得企业债券资信评级资格的评级机构可以在全国范围内从事企业债券信用评级。任何地区和部门不得阻挠其开展工作。

四、总行将另行制定包括企业债券在内的证券评级业务的管理办法。

以上通知，请严格遵照执行。



主题词：金融市场管理 企业债券 评级资格 通知

抄 送：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限责任公司
内部发送：办公厅、非银行司、银行司、稽核局、条法司

打 字：刘 鑫 校 对：卢志城 谢金荣
中国人民银行办公厅

一九九七年十二月十七日印发

全国性社会团体费统一票据



数字指纹: 000E19C731A1AB838E
No 1600272492

国财 01403

电子票号: 1600272492

交款单位或个人: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2016 年 08 月 03 日

项目编码	项目名称	单位	标准	数量	金额(元)
08001	会费		630,000 元	1	630,000.00
金额合计(小写)					630,000.00
金额合计(大写)					陆拾叁万元整



第二联 收据

收款单位(盖章):

收款人(章): 曹理员

支票号:

签名: _____

中国证券业执业证书



姓 名: 艾紫薇

性 别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编 号: R0070217090005



执业注册记录

仅限“东吴证券股份有限公司2019年公开发行公司债券”发行使用,他用无效。

证书取得日期 2017-09-16

证书有效截止日期 2019-12-31

2017年09月21日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。



中国证券业执业证书

执业注册记录



姓 名: 李玉鼎

性 别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编 号: R0070215070001



仅限“东是证券股份有限公司2019年公开发行公司债券”发行使用,他用无效。

证书取得日期 2015-07-05

证书有效截止日期 2019-12-31

2017年11月28日



本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

企业法人授权委托书

委托单位：上海新世纪资信评估投资服务有限公司，

法定代表人：朱荣恩

受委托人：丁豪樑，身份证号：310103195001141658

现授权我公司员工丁豪樑其在公司职务为常务副总裁，
作为我的合法代理人，代表本人全权处理上海新世纪资信评
估投资服务有限公司出具的《资信评级机构声明》文件签署
事宜。

委托期限：自签字之日起至 2019 年 6 月 30 日。

委托单位：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

法定代表人：朱荣恩（盖章或签字）

2019 年 4 月 1 日